

医药生物

报告日期：2023年07月02日

看好 Q2 业绩超预期，长期增长确定性

——医药行业 2023 年 7 月月报

投资要点

□ 行情复盘：整体行情复苏，医药持续调整

2023年6月沪深300上涨1.16%，中信医药指数下跌4.02%，医药板块涨跌幅在30个中信一级行业中排名最后。根据Wind中信医药分类看，6月生物医药子板块除医药流通(+1.2%)之外集体下跌，其中中药饮片(-11.7%)、医疗服务(-6.0%)跌幅居首，中成药(-5.9%)、化学原料药(-5.3%)等调整幅度随其后。根据浙商医药分类看，6月医疗服务(+1.9%)有所上涨，CXO(-7.6%)、科研服务(-6.5%)、创新药(-5.0%)下跌相对较明显。2023年6月个股涨幅前三分别为润达医疗(+58.4%)、安必平(+36.6%)、退市辅仁(+22.2%)；个股跌幅前三为和佳退(-62.7%)、*ST紫鑫(-42.2%)、爱朋医疗(-28.0%)。

□ 月度组合：看好 Q2 业绩超预期，长期增长确定性

6 月度组合复盘：2023年6月浙商医药组合标的平均月度跌幅-6.31%，跑输医药指数2.29pct。具体标的看，康恩贝(+0.7%)出现轻微涨幅，泰格医药(-20.1%)、仙琚制药(-11.4%)、济川药业(-8.4%)、桂林三金(-8.3%)、康缘药业(-6.6%)等个股有不同程度下跌。6月份医药指数整体回调，其中估值波动较大的创新药产业链以及前期冲高回调板块跌幅较大，Q2经营预期稳定公司的回调较少，有超额收益。

7 月行业观点：看好 Q2 业绩超预期，长期增长确定性。①Q2业绩超预期：院内诊疗复苏，很多药械企业的2023Q2业绩有望超预期，从而形成超额收益；②营运改善周期增长确定性：我们认为营销改革、机制改革下，中药公司销量周期持续向上，驱动营运能力持续提升，中长期增长具有较强确定性；③创新升级：我们预计投融资增速逐季度恢复、创新药IND及商业化推进下，创新药、CXO、科研上游等公司的投资机会有望逐渐显现。

□ 浙商医药 2023 年 7 月组合：康缘药业、济川药业、桂林三金、康恩贝、羚锐制药、心脉医疗、药明康德、泽璟制药-U、健友股份、仙琚制药

□ 风险提示

行业政策变动；研发进展不及预期；业绩不及预期。

行业评级：看好(维持)

分析师：孙建

执业证书号：S1230520080006

02180105933

sunjian@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《看好减重药高需求下 CDMO 潜力》 2023.06.28
- 2 《国采落地，影响几何？》 2023.06.26
- 3 《智翔金泰上市，礼来收购 DICE》 2023.06.26

正文目录

1、行情复盘：整体行情复苏，医药持续调整	4
2、7月组合：看好 Q2 业绩超预期，长期确定性增长	6
3、风险提示	7

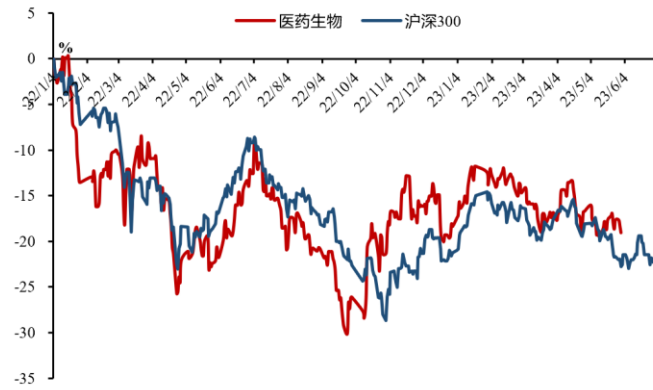
图表目录

图 1: 2022 年以来中信医药和沪深 300 比较 (累计收益)	4
图 2: 2023 年 6 月医药指数涨跌幅在中信一级行业排名最后	4
图 3: 2023 年 6 月医药子板块涨跌幅 (中信)	4
图 4: 2023 年 6 月医药子板块涨跌幅 (浙商医药)	4
图 5: 2023 年 6 月医药板块涨幅前 10 的标的	5
图 6: 2023 年 6 月医药板块跌幅前 10 的标的	5
图 7: 医药板块估值及估值溢价率	5
图 8: 医药子板块估值	5
图 9: 浙商医药月度组合涨幅复盘	6
图 10: 浙商医药 6 月组合月度涨跌幅情况	6
表 1: 浙商医药 2023 年 7 月组合	7

1、行情复盘：整体行情复苏，医药持续调整

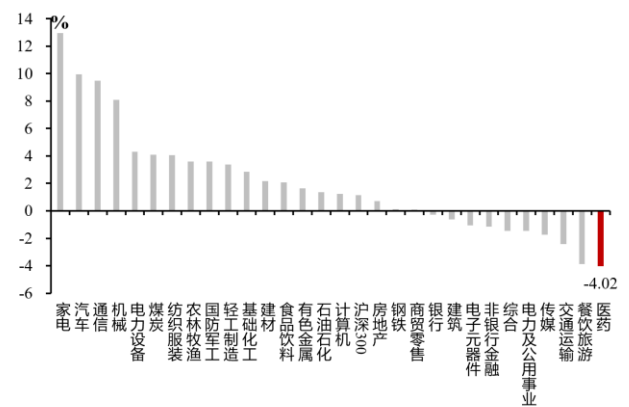
2023年6月 沪深300 上涨 1.16%，中信医药指数下跌 4.02%，医药板块涨跌幅在 30 个中信一级行业中排名最后。

图1：2022 年以来中信医药和沪深 300 比较（累计收益）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

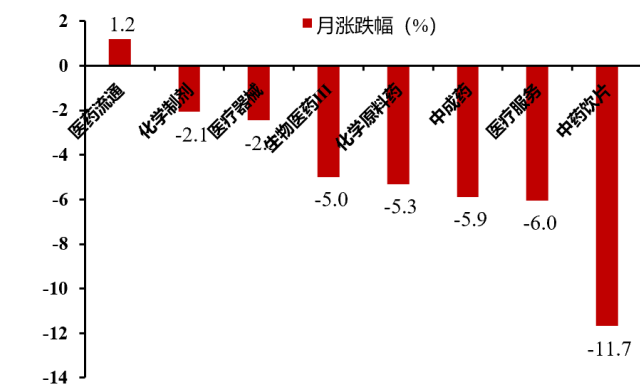
图2：2023 年 6 月医药指数涨跌幅在中信一级行业排名最后



资料来源：Wind，浙商证券研究所

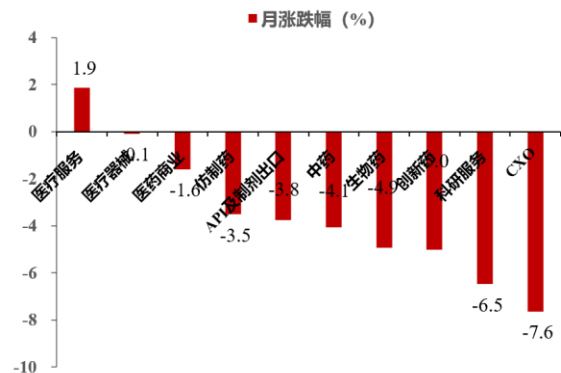
根据 Wind 中信医药分类看，6 月生物医药子板块除医药流通 (+1.2%) 之外集体下跌，其中中药饮片 (-11.7%)、医疗服务 (-6.0%) 跌幅居首，中成药 (-5.9%)、化学原料药 (-5.3%) 等调整幅度随其后。根据浙商医药分类看，6 月医疗服务 (+1.9%) 有所上涨，CXO (-7.6%)、科研服务 (-6.5%)、创新药 (-5.0%) 下跌相对较明显。

图3：2023 年 6 月医药子板块涨跌幅（中信）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

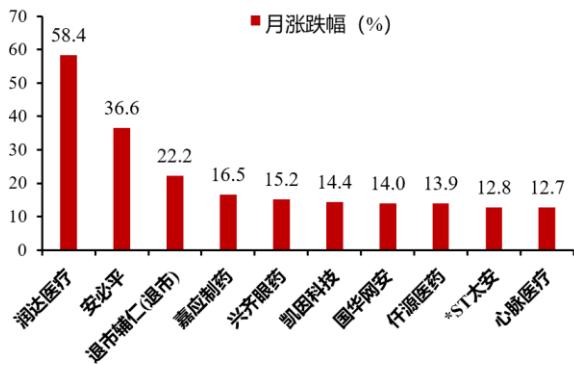
图4：2023 年 6 月医药子板块涨跌幅（浙商医药）



资料来源：Wind，浙商证券研究所（以上为浙商医药重点公司汇总）

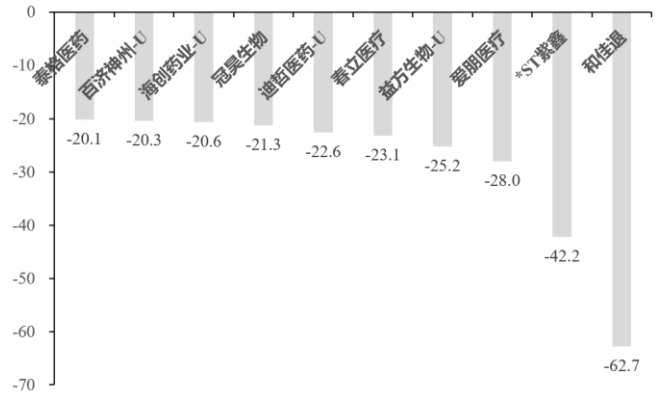
2023 年 6 月个股涨幅前三分别为润达医疗 (+58.4%)、安必平 (+36.6%)、退市辅仁 (+22.2%); 个股跌幅前三为和佳退 (-62.7%)、*ST 紫鑫 (-42.2%)、爱朋医疗 (-28.0%)。

图5: 2023年6月医药板块涨幅前10的标的



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

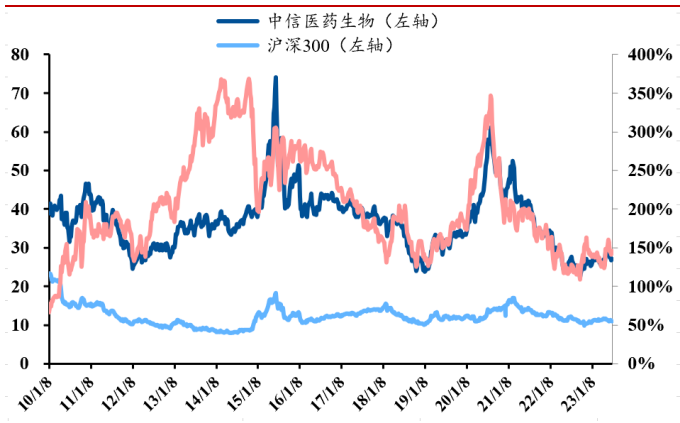
图6: 2023年6月医药板块跌幅前10的标的



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

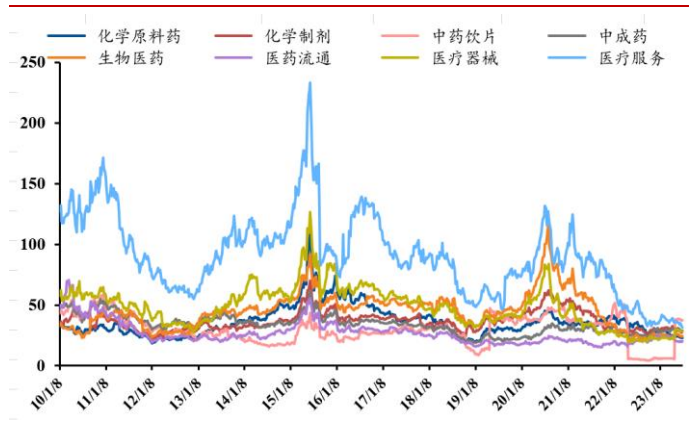
估值有所回落。截至2023年6月30日,医药板块整体PE估值(历史 TTM, 整体法, 剔除负值)为27.07倍,较2023年5月31日的PE估值下跌1.17;医药行业相对沪深300的估值溢价率为146%,略低于四年来中枢水平(174.0%)。截至2023年6月30日,估值排名前三的板块为中药饮片、医疗服务、中成药,市盈率分别为37.55倍、31.67倍、29.14倍。

图7: 医药板块估值及估值溢价率



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图8: 医药子板块估值

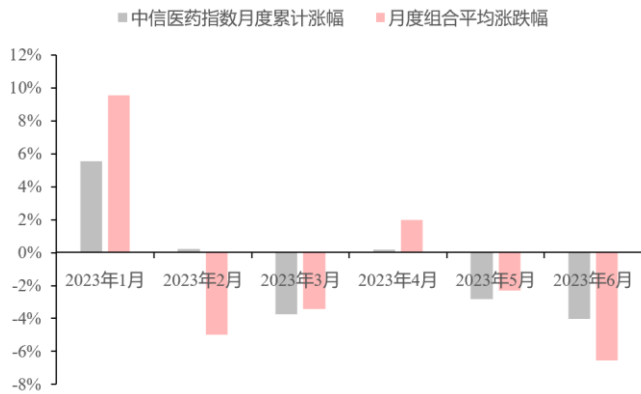


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2、7月组合：看好Q2业绩超预期，长期确定性增长

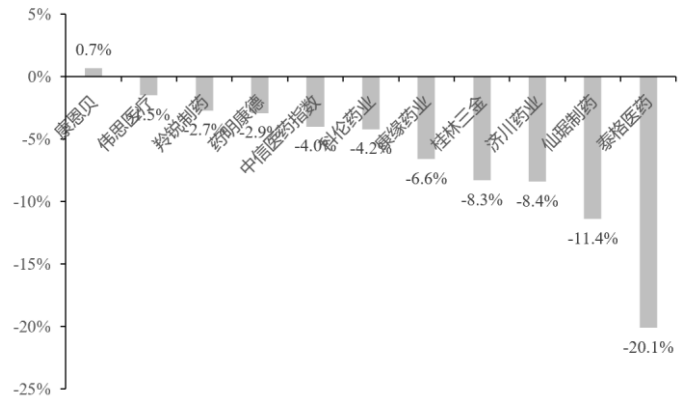
6月度组合复盘：2023年6月浙商医药组合标的平均月度跌幅-6.31%，跑输医药指数2.29pct。具体标的看，康恩贝（+0.7%）出现轻微涨幅，泰格医药（-20.1%）、仙琚制药（-11.4%）、济川药业（-8.4%）、桂林三金（-8.3%）、康缘药业（-6.6%）等个股有不同程度下跌。6月份医药指数整体回调，其中估值波动较大的创新药产业链以及前期冲高回调板块跌幅较大，Q2经营预期稳定公司的回调较少，有超额收益。

图9：浙商医药月度组合涨幅复盘



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图10：浙商医药6月组合月度涨跌幅情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

7月行业观点：看好Q2业绩超预期，长期增长确定性。①Q2业绩超预期：院内诊疗复苏，很多药械企业的2023Q2业绩有望超预期，从而形成超额收益；②营运改善周期增长确定性：我们认为营销改革、机制改革下，中药公司销量周期持续向上、驱动营运能力持续提升，中长期增长具有较强确定性；③创新升级：我们预计投融资增速逐季度恢复、创新药IND及商业化推进下，创新药、CXO、科研上游等公司的投资机会有望逐渐显现。

浙商医药2023年7月组合：康缘药业、济川药业、桂林三金、康恩贝、羚锐制药、心脉医疗、药明康德、健友股份、仙琚制药、泽璟制药-U

表 1: 浙商医药 2023 年 7 月组合

公司名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE (倍)		
		2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
康缘药业	160.5	4.3	5.7	7.3	36.9	28.1	22.0
济川药业	267.9	21.7	25.0	29.5	12.3	10.7	9.1
桂林三金	105.8	3.3	4.9	6.2	32.1	21.8	17.2
康恩贝	176.0	3.6	6.5	8.1	49.2	27.0	21.8
羚锐制药	91.1	4.7	5.6	6.6	19.6	16.4	13.9
心脉医疗	129.5	3.6	4.5	5.5	36.3	29.1	23.4
药明康德	1,830.3	88.1	96.1	118.8	20.8	19.0	15.4
健友股份	218.2	10.9	12.8	16.3	20.0	17.1	13.4
仙琚制药	131.1	7.5	7.1	9.0	17.5	18.5	14.6
泽璟制药-U	123.1	-4.6	-2.9	-1.5	(26.9)	(43.0)	(81.5)

资料来源: Wind (市值取 2023 年 6 月 30 日收盘数据), 浙商证券研究所

3、风险提示

行业政策变动; 研发进展不及预期; 业绩不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>